

## **Pengaruh Modal Intelektual dan Peluang Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Initial return*: Bukti pada Perusahaan yang Melakukan IPO Periode 2020-2022**

**Condro Widodo\*, R. Muh Syah Arief A.W, Arief Budiman,  
Vicky Vandy, Diarany Sucahyati**

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur

\*Correspondence: [condro.widodo.ak@upnjatim.ac.id](mailto:condro.widodo.ak@upnjatim.ac.id)

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh modal intelektual dan peluang pertumbuhan perusahaan terhadap *initial return* yang melakukan IPO periode 2020-2022. Periode ini digunakan dikarenakan pada periode tersebut sedang mengalami pandemi dikarenakan virus korona. Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang melaksanakan penawaran saham perdana (IPO) di Indonesia selama periode 2020-2022. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan sampel penelitian. Hasil penelitian ini menemukan bahwa modal intelektual perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*, artinya penelitian ini tidak mendukung teori *resource-based*. Namun disisi lain hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*, artinya hasil penelitian ini juga mendukung teori signaling.

**Kata kunci** : modal intelektual, peluang pertumbuhan perusahaan, *initial return*, penawaran saham perdana.

### **ABSTRACT**

*This research aims to determine the effect of intellectual capital and company growth opportunities on the initial return of IPOs for the 2020-2022 period. This period was used because during that period there was a pandemic due to the corona virus. The research population is all companies that carried out initial stock offerings (IPO) in Indonesia during the 2020-2022 period. This research uses a purposive sampling technique to determine the research sample. The results of this research found that a company's intellectual capital has no effect on initial returns, meaning that this research does not support the resource-based theory. However, on the other hand, the results of this research show that company growth opportunities have a positive effect on initial returns, meaning that the results of this research also support signaling theory.*

**Keywords:** *intellectual capital, company growth opportunities, initial return, initial stock offering*

### **PENDAHULUAN**

Wabah penyakit Covid-19 telah berdampak serius di hampir seluruh negara di dunia. Penyebaran virus corona (Covid-19) telah mengakibatkan kekacauan di semua negara dan dimensi kehidupan. Dampak pandemi Covid-19 dirasakan secara global sepanjang tahun 2020 di semua aspek kehidupan, salah satunya sektor ekonomi dan keuangan, kecuali Indonesia. Kekacauan virus disebabkan oleh itu mampu menyebar dengan cepat dan menyebabkan penderita meninggal dengan cepat. Pada 30 Januari 2020, kasus Covid-19 telah diidentifikasi dikonfirmasi di 18 negara di luar China (tanpa menyebabkan kematian). Di Jerman, Jepang, Amerika, dan Vietnam, telah ditemukan 8 kasus penyebaran yang ditularkan oleh manusia.

Kuswanto (2021) harga indeks saham mengalami penurunan tajam, dan pertumbuhan GDP di berbagai negara menunjukkan pertumbuhan yang negatif pada kuartel pertama dan kedua setelah status pandemi ini. Situasi tersebut tentunya mempengaruhi perilaku investor di pasar modal. Lalwani & Meshram (2020) menyatakan situasi panik ditimbulkan Covid-19 menyebabkan meningkatnya inefisiensi di pasar saham. Pada dasarnya Covid-19 memberikan dampak terhadap pendapatan dan pertumbuhan ekonomi negara hingga perilaku investor di pasar modal, namun ditengah pandemi beberapa perusahaan tetap melakukan penawaran saham perdana (IPO). Di Indonesia selama pandemi periode awal pandemi, terdapat 35 perusahaan baru yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia

(idx.co.id, 2020). Merujuk pada fakta tersebut menarik untuk mengetahui adanya pengaruh *initial return* bagi emiten yang melakukan IPO pada periode pandemi.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *initial return* pada emiten yang melakukan IPO. Salah satu faktor yang mempengaruhi *initial return* disebabkan informasi asimetri antara insider (pihak yang mengetahui lebih banyak informasi terkait perusahaan) dengan calon investor. Kesenjangan informasi terjadi karena salah satu pihak mengetahui lebih banyak informasi daripada pihak lainnya. Emiten selaku pihak dalam lebih banyak mengetahui informasi mengenai kinerja dan sumberdaya perusahaan dibandingkan dengan calon investor. Investor selaku pihak luar perusahaan hanya mengetahui sedikit informasi terkait kinerja perusahaan. Keadaan tersebut mengakibatkan kesenjangan informasi antara emiten dengan investor. Kesenjangan informasi apabila tidak diminimalisasi akan mempengaruhi pada rendahnya minat investor untuk membeli saham emiten. Strom (2006) perusahaan yang melakukan IPO memiliki keterbatasan informasi dikarenakan mereka memiliki minimal informasi historis publik, belum pernah ke pasar modal sekunder dan sejarah operasi yang relatif singkat, yang menciptakan ketidakpastian penilaian bagi investor. Singh & van der Zahn (2007) meningkatnya pengungkapan informasi keuangan dan non keuangan oleh perusahaan yang melakukan IPO berfungsi sebagai mekanisme potensial untuk mengurangi informasi asimetri.

Pengungkapan kinerja perusahaan tidak cukup jika hanya berisi kinerja keuangan perusahaan saja. Namun, perusahaan seharusnya mengungkapkan sumberdaya perusahaan baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud. Pengungkapan aset tidak berwujud perusahaan dapat dilakukan dengan pengungkapan modal intelektual (IC). Duff (2018) *Intellectual capital* menggambarkan sumber pengetahuan atau aset tidak berwujud dari sebuah organisasi. perusahaan memiliki nilai yang lebih ketika perusahaan mampu untuk memaksimalkan seluruh sumberdaya perusahaan baik berwujud (moneter dan non moneter) dan tidak berwujud (sumberdaya manusia, hubungan dengan pemasok dan pelanggan, *goodwill*). Perusahaan harus mempertimbangkan pengungkapan faktor sumberdaya tak berwujud perusahaan melalui pengungkapan modal intelektual (IC) perusahaan. IC dipandang sebagai faktor utama dalam menciptakan nilai perusahaan dan meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan di era ekonomi berbasis pengetahuan dan teknologi (Bontis et al., 2000). Sehingga, pengungkapan *Intellectual capital* dapat dipertimbangkan sebagai faktor penting dalam mengurangi tingkat informasi asimetri (Singh & van der Zahn, 2007; Too & Yusoff, 2015).

Tujuan utama perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan di tengah persaingan bisnisnya. Kelangsungan hidup perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan memiliki sumberdaya yang memadai baik dari sumberdaya keuangan maupun non keuangan. Sumberdaya keuangan perusahaan salah satunya dapat dipenuhi melalui sumber pendanaan internal yaitu laba yang dihasilkan. Selain itu sumber pendanaan perusahaan melalui pendanaan eksternal dengan menerbitkan obligasi dan saham. Pendanaan eksternal perusahaan berhubungan dengan menarik minat investor. Investor akan tertarik membeli saham perusahaan jika saham perusahaan cukup layak investasi mereka (Rahman & Che-Yahya, 2019). Kinerja perusahaan dinilai baik apabila prospek pertumbuhan perusahaan baik. Sebagaimana Rahman & Che-Yahya (2019) menyatakan peluang pertumbuhan didefinisikan potensi perusahaan yang menerbitkan saham dapat bertahan setelah beberapa periode listing di pasar modal. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh modal intelektual (IC) dan peluang pertumbuhan perusahaan terhadap *initial return* periode 2020-2023.

#### *Resource based view theory*

*Resource based view theory* secara garis mengulas cara perusahaan menyusun formulasi strategi dari berbagai sumberdaya perusahaan baik sumberdaya berwujud maupun tak berwujud untuk mencapai keunggulan kompetitif (Barney, 1991) menyatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang menjadikan perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik. Menurut teori *Resource based view theory* Terdapat tiga jenis sumber daya yang dimiliki perusahaan yang meliputi sumber daya fisik (seperti bahan baku, teknologi, pabrik, peralatan), sumber daya manusia (seperti pelatihan, pengalaman, pengetahuan), dan sumber daya organisasi (seperti struktur formal). *Resource based view theory* lebih menekankan konsep sumber daya, strategi, kinerja superior, nilai perusahaan, mempertahankan keunggulan kompetitif. Berdasarkan teori ini suatu perusahaan dianggap memiliki keunggulan kompetitif dan mampu bersaing dalam waktu yang lama, disaat perusahaan mempunyai sumber daya yang tidak dimiliki dan strategi yang tidak mudah ditiru oleh perusahaan lainnya.

(Barney, 1991) agar menjadi sumber daya yang potensial, maka sumber daya harus memenuhi empat kriteria yaitu, bernilai, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat digantikan.

#### *Signaling Theory*

*Signaling Theory* diprakarsai Spence (1973) dan Leland & Pyle (1977), teori ini dikembangkan berdasarkan kesenjangan informasi antara pihak perusahaan dengan publik. Pihak perusahaan meliputi pihak manajemen sebagai pihak yang mengelola perusahaan mengetahui lebih banyak informasi terkait kondisi dan prospek perusahaan daripada publik. Publik hanya mengetahui sedikit informasi tentang kinerja perusahaan berdasarkan data yang tersedia di pasar saja. Padahal informasi yang dipublikasikan tersebut belum mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Penelitian yang dilakukan oleh Spence pada tahun 1973 yang berfokus pada informasi yang dapat dibagikan perusahaan kepada publik sebagai sinyal dan reaksi dari pasar modal terkait informasi tersebut. (Spence, 1973) menjelaskan perusahaan yang baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang kurang baik dengan mengirimkan sinyal mengenai kualitas dirinya kepasar modal. Yatim (2011) berpendapat perusahaan yang melakukan *go public* seringkali memiliki umur yang muda dan belum memiliki riwayat yang memadai terkait kinerja operasional atau belum memiliki informasi yang tersedia untuk publik yang dapat digunakan investor untuk menilai nilai perusahaan.

#### *Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Initial return*

Duff (2018) menyatakan *Intellectual capital* menggambarkan sumber pengetahuan atau aset tidak berwujud dari sebuah organisasi. perusahaan memiliki nilai yang lebih ketika perusahaan mampu untuk memaksimalkan seluruh sumberdaya perusahaan baik berwujud (moneter dan non moneter) dan tidak berwujud (sumberdaya manusia, hubungan dengan pemasok dan pelanggan, *goodwill*). Modal intelektual perusahaan yang unggul mampu untuk mengelola seluruh sumberdaya untuk menciptakan nilai tambah maupun keunggulan kompetitif. Peningkatan nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif tersebut didapat dari manajemen sumberdaya manusia perusahaan, modal struktural perusahaan meliputi strategi perusahaan untuk memberdayakan seluruh sumberdaya dan infrastruktur perusahaan serta menjaga hubungan dengan pelanggan yang potensial. Menurut Teori *Resource based view* terdapat tiga jenis sumber daya yang dimiliki perusahaan yang meliputi sumber daya fisik (seperti bahan baku, teknologi, pabrik, peralatan), sumber daya manusia (seperti pelatihan, pengalaman, pengetahuan), dan sumber daya organisasi (seperti struktur formal). Teori *Resource based view* memandang modal intelektual (baik manusia maupun struktural) serta modal fisik dan keuangan sebagai sumber daya strategis (Al-Musali & Ismail, 2014). Pada konteks penawaran saham perdana, investor tertarik untuk menginvestasikan dananya kedalam perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan keunggulan kompetitif. Sehingga perusahaan yang memiliki modal intelektual yang baik akan mampu menghasilkan *initial return* yang positif.

#### *Pengaruh Peluang Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Initial return.*

Rahman & Che-Yahya (2019) menyatakan peluang pertumbuhan didefinisikan potensi perusahaan yang menerbitkan saham dapat bertahan setelah beberapa periode listing di pasar modal. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik mampu menghasilkan peningkatan laba dan pastinya memiliki keunggulan di lingkungan bisnisnya. Bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (IPO) penting untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Peluang pertumbuhan perusahaan mencerminkan bahwa market share perusahaan meluas dan meningkat (Tajuddin et al., 2016). Menurut teori signaling penting bagi perusahaan untuk meyakinkan calon investor agar tertarik menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Terutama untuk perusahaan yang ingin melakukan penawaran saham perdana. Dari sudut pandang investor, akan tertarik untuk berpartisipasi pada IPO jika perusahaan memiliki prospek keberlanjutan yang tinggi karena pertumbuhan lebih tinggi yang dimiliki perusahaan IPO juga dapat menunjukkan pertumbuhan kekayaan mereka karena kenaikan nilai investasi melalui kenaikan harga saham mereka (Che-Yahya & Abdul-Rahman, 2021). Sehingga peneliti merumuskan semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan semakin tinggi pula *initial return* saham IPO.

## METODE

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh modal intelektual (IC) dan peluang pertumbuhan terhadap *initial return*. Populasi penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan penawaran IPO periode 2020-2023. Sumber data penelitian ini diperoleh melalui prospektus IPO dan laporan tahunan perusahaan. Data tersebut diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda.

**Tabel 1**  
**Kriteria Pemilihan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang melakukan IPO periode 2020-2023	231
2.	Perusahaan yang tidak mengalami <i>initial return</i>	(59)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(7)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian		165

Sumber: data olahan

Persamaan model regresi yang digunakan penelitian ini sebagai berikut:

$$IR = \alpha + \beta_1 IC + \beta_2 GOP + \varepsilon_i$$

Keterangan : IR = *Initial return*;  $\alpha$  = konstanta;  $\beta_1, \beta_2$  = koefisien variabel independent pada perusahaan i tahun ke t; IC = Modal Intelektual; GOP = Peluang Pertumbuhan Perusahaan;  $\varepsilon$  = error.

Mengacu pada penelitian sebelumnya penelitian ini melibatkan beberapa variabel yaitu: variabel dependen adalah *initial return* merupakan *return* yang didapatkan akibat selisih antara harga penutupan di hari pertama perdagangan saham (*closing price*) pada pasar sekunder dengan harga penawaran saham perdana (*offering price*). *Initial return* diukur dengan mengurangi *closing price* pada saat penutupan hari pertama di pasar sekunder dibagi dengan *offering price*. dengan *offering price*. Rumus pengukuran *initial return* sebagai berikut:

$$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}}$$

Keterangan: IR = *Initial return*;  $P_{t1}$  = Harga penutupan saham pada hari pertama penjualan saham di pasar sekunder;  $P_{t0}$  = Harga penawaran saham pada saat penawaran perdana

*Intellectual capital* atau modal intelektual (IC) merupakan serangkaian dari segala hal yang dimiliki perusahaan dan dapat memberikan keunggulan kompetitif (Stewart, 1997). Pengukuran variabel modal intelektual pada penelitian ini berdasarkan model VAICTM yang terdiri atas *capital employed efficiency*, *human capital efficiency* dan *structural capital efficiency*. VAIC merupakan hasil penjumlahan antara *human capital efficiency* (HCE), *structural capital efficiency* (SCE), dan *capital employed efficiency* (CEE). Model pengukuran VAIC sebagai berikut:

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

Keterangan : VAIC = *Value added Intellectual Capital*; HCE = *Human capital Efficiency*; SCE = *Structural Capital Efficiency*; CEE = *Capital Employed Efficiency*

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan: VA= *Value added*; OUT= Total Pendapatan Perusahaan; IN= Total beban kecuali beban karyawan

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan: HCE= *Human capital Efficiency*; VA= *Value added*; HC= *Human capital* dihitung dengan menjumlahkan gaji dan upah.

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan: SCE= *Structural capital Efficiency*; SC= *Structural capital* diperoleh dari selisih antara VA dan HC; VA= *Value added*

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan: CEE= *Capital Employed Efficiency*; VA= *Value added*; CE= Total Ekuitas

Peluang pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai peluang pertumbuhan didefinisikan potensi perusahaan yang menerbitkan saham dapat bertahan setelah beberapa periode listing di pasar modal (Rahman & Che-Yahya, 2019). Pengukuran variabel peluang pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$GOP = \frac{\text{Growth}}{\text{Proceeds}} \times 100\%$$

Keterangan: GOP = Peluang Pertumbuhan Perusahaan; Growth = Pertumbuhan yang diukur dengan jumlah *proceeds* yang dialokasikan untuk pertumbuhan dan investasi; *Proceeds* = Jumlah *proceeds* pada saat penerbitan saham perdana.

Jumlah *proceeds* yang dialokasikan untuk pertumbuhan dan investasi termasuk kedalam akuisisi aset tetap, pengeluaran modal dan modal kerja atau *working capital*. Variabel kontrol yang digunakan pada penelitian ini meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas dan umur perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural (ln) dari total asset perusahaan. Profitabilitas perusahaan diukur rasio *return on asset* dengan cara membagi laba bersih perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan. Umur perusahaan diukur menggunakan menyelesaikan waktu perusahaan didirikan dengan perusahaan melakukan penawaran saham perdana.

## HASIL

**Tabel 2**  
**Tests of Normality**

	<i>Kolmogorov-Smirnov<sup>a</sup></i>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
IC	.007	159	.200*	.998	159	1.000
GOP	.007	159	.200*	.998	159	1.000
IR	.056	159	.200*	.997	159	.984
SIZE	.007	159	.200*	.998	159	1.000
ROA	.016	159	.200*	.998	159	1.000
AGE	.016	159	.200*	.998	159	.998

Sumber: data olahan

Tabel 2 hasil uji normalitas menggunakan *kolmogorov-smirnov* menunjukkan sebaran data pada penelitian ini telah memenuhi normalitas data yang ditunjukkan oleh nilai 0,200 > 0,05. Demikian pula, hasil uji *shapiro-wilk* menunjukkan nilai keseluruhan > 0,05. Berdasarkan hasil uji *shapiro-wilk* menandakan data penilaian ini telah terdistribusi normal.

**Tabel 3**  
**Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Modal Intelektual	.909	1.101
Peluang Pertumbuhan	.888	1.126
SIZE	.832	1.202
ROA	.941	1.063
AGE	.856	1.168

Sumber: data olahan

Tabel 3 hasil uji multikolinieritas yang ditunjukkan pada tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* modal intelektual sebesar 0,909 dan VIF 1.101. Nilai *tolerance* Peluang Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0,888 dan VIF 1.126. Nilai *tolerance* Ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,832 dan VIF 1.202. Nilai *Tolerance* Profitabilitas perusahaan sebesar 0,941 dan VIF 1.063. Nilai *tolerance* umur perusahaan sebesar 0,856 dan VIF 1.168. suatu model regresi terbebas dari masalah multikolinieritas jika nilai *tolerance* > 0,1 atau nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10. Sehingga

dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas antar variable independen dalam model regresi ini.

**Tabel 4**  
**Uji Glesjer**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.622	.423		1.472	.143
Modal Intelektual	.004	.006	.047	.574	.567
Peluang Pertumbuhan Perush	.035	.017	.167	2.004	.047
SIZE	-.010	.016	-.054	-.632	.529
ROA	-.526	.284	-.150	-1.850	.066
AGE	.003	.002	.103	1.214	.227

Sumber: data olahan

Uji *heterokedastisitas* bertujuan untuk menguji model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atau pengamatan yang lain. Pada penelitian ini uji regresi dilakukan dengan uji *glesjer*. Suatu model regresi terbebas dari masalah *heterokedastisitas* apabila nilai signifikansi  $> 0,05$ . Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa nilai masing-masing variabel seperti modal intelektual, Ukuran Perusahaan, profitabilitas dan Umur Perusahaan adalah 0,567, 0,047, 0,529, 0,066 dan 0,227. Artinya variabel modal intelektual, peluang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan umur perusahaan tidak terjadi heterokedastisitas. Sedangkan, nilai signifikansi variabel peluang pertumbuhan perusahaan sebesar 0,047. Artinya variabel peluang pertumbuhan perusahaan terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel modal intelektual sebesar  $0,567 > 0,05$ . Hipotesis 1 ditolak berarti modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham pada saat IPO. Semakin tinggi atau rendah modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh pada tingkat *initial return*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian belum memperhatikan pentingnya memberikan perhatian pada modal intelektual. Modal intelektual pada penelitian ini diukur menggunakan efisiensi sumber daya manusia, struktural dan modal perusahaan. Pada umumnya Perusahaan memperhatikan investasi pada aset berwujudnya saja, seperti mesin, peralatan atau untuk ekspansi bisnis. Namun, perusahaan pada umumnya mengabaikan investasi bagi pengembangan karyawan untuk program pelatihan dan pengembangan keahliannya. Kurangnya perhatian Perusahaan untuk menginvestasikan modalnya untuk pengembangan keahlian karyawan akan berakibat pada tidak tercapainya keunggulan kompetitif perusahaan. Sehingga tidak tercapainya keunggulan kompetitif perusahaan akan mengakibatkan pada berkurangnya penilaian calon investor dan berdampak pada tidak tercapainya *initial return* saham pada saat IPO.

Variabel peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return* yang ditunjukkan oleh besarnya tingkat signifikansi  $0,047 < 0,05$ . Artinya semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan semakin tinggi pula *initial return* pada saat IPO. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rahman & Che-Yahya (2019) yang menyatakan bahwa semakin tinggi dana yang dialokasikan untuk kegiatan yang mendukung pertumbuhan perusahaan dan investasi akan menyebabkan semakin tinggi return saham awal pada saat IPO. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang mengalokasikan dananya untuk kebutuhan investasi dan akan berdampak pada pertumbuhan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Adanya peluang pertumbuhan perusahaan akan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya kedalam perusahaan tersebut dan berfungsi sebagai sinyal baik untuk emiten. Sehingga hal tersebut berdampak pada *initial return* pada saham tersebut. Disisi lain, hasil penelitian ini mendukung teori signaling yang dikemukakan Ross (1977) yang menyatakan investor selaku pihak luar perusahaan tidak mengetahui lebih sedikit informasi terkait perusahaan jika dibandingkan dengan manajer selaku pihak dalam perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Che-Yahya & Abdul-Rahman (2021) dan Rahman & Che-Yahya (2019) yang menyatakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin tinggi pula *initial return* saham pada saat IPO. Che-Yahya & Abdul-Rahman (2021) Alokasi *proceeds* dalam jumlah yang tinggi untuk

mendukung pertumbuhan perusahaan, akan menjadikan sinyal baik bagi emiten bahwa kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang baik.

## SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian belum memperhatikan pentingnya memberikan perhatian pada modal intelektual. Perusahaan pada umumnya mengabaikan investasi bagi pengembangan karyawan untuk program pelatihan dan pengembangan keahliannya. Kurangnya perhatian Perusahaan untuk menginvestasikan modalnya untuk pengembangan keahlian karyawan akan berakibat pada tidak tercapainya keunggulan kompetitif perusahaan. Sehingga tidak tercapainya keunggulan kompetitif perusahaan akan mengakibatkan pada berkurangnya penilaian calon investor dan berdampak pada tidak tercapainya *initial return* saham pada saat IPO. Disisi lain, peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *initial return*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Musali, M. A. K., & Ismail, K. N. I. K. 2014. Intellectual capital and its Effect on Financial Performance of Banks: Evidence from Saudi Arabia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164, 201–207.
- Barney, J. 1991. Firm Resources and Sustained Competitif Advantage. *Journal of Management*.
- Bontis, N., William Chua Chong, K., & Richardson, S. 2000. *Intellectual capital* and Business Performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85–100.
- Che-Yahya, N., & Abdul-Rahman, S. S. 2021. The Influence of Growth Opportunities on IPO Initial Aftermarket Performance. *International Journal of Financial Research*, 12(1), 40–49.
- Duff, A. 2018. *Intellectual capital* disclosure: evidence from UK accounting firms. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), 768–786.
- idx.co.id. 2020, *Aktivitas Pencatatan*
- Kuswanto, R. 2021. IPO Stock Performance amidst the Covid-19 Pandemic: Has It been Undervalued? *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 105–116.
- Lalwani, V., & Meshram, V. V. 2020. Stock Market Efficiency in the Time of COVID-19: Evidence from Industry Stock Returns. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 5(2), 40–44
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371–387.
- Rahman, S. S. A., & Che-Yahya, N. 2019. Initial and long-term Performance of IPOs. Does Growth Opportunity of Issuing Firm Matter ? *Business and Economic Horizons*, 15(2), 276–292.
- Ross, S. A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 23–40.
- Singh, I., & Van der Zahn, J. L. W. M. 2007. Does *Intellectual capital* Disclosure Reduce an IPO's Cost of Capital? The Case of Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 8(3), 494–516.
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Stewart Thomas. 1997. Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations. *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*.
- Strom, N. 2006. Essays on Information Disclosure Content, Consequence and Relevance, *Dissertation*. Uppsala University.
- Tajuddin, A. H., Abdullah, N. A. H., & Taufil-Mohd, K. N. (2016). Does Growth Opportunity Matter in Explaining the Oversubscription Phenomena of Malaysian IPO? *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 748–754.
- Too, S. W., & Yusoff, W. F. W. 2015. Exploring *Intellectual capital* Disclosure as A Mediator for The Relationship between IPO Firm-Specific Characteristics and Underpricing. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 639–660.
- Yatim, P. 2011. Underpricing and board structures: An investigation of malaysian initial public offerings (IPOs). *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 7(1), 73–93.